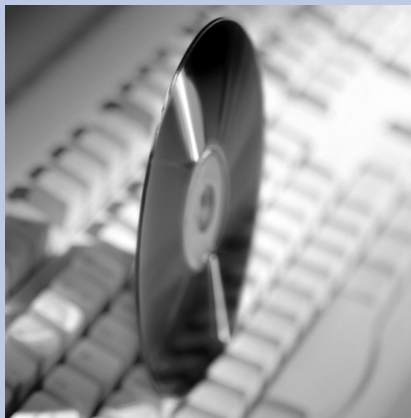


Datum **17.11.2006**



### euromicron AG

ISIN: **DE0005660005**  
 Preis (16.11.06): **20,10 €**  
 Marktkapitalisierung **93,7 Mio.€**  
 Streubesitz **65,5 %**

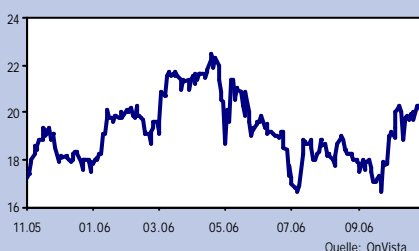
### Finanzkalender

n.a. **n.a.**

### Aktionärsstruktur (01.04.06)

Cycladic C.M. **18%**  
 VATAS **11%**  
 Aktieninvestor.com **5%**

### Kursentwicklung



### Michael Vara

+49 (0)69 – 66 36 80 71  
[vara@vararesearch.de](mailto:vara@vararesearch.de)

### Daniel Grossjohann

+49 (0)174 – 5610 800  
[grossjohann@vararesearch.de](mailto:grossjohann@vararesearch.de)

## euromicron AG

### Die Würfel fallen im vierten Quartal

■ **Empfehlung: Kaufen** ■ **Kursziel: 27,00 €**

Die euromicron AG hat in den abgelaufenen 9 Monaten ein 20%iges Umsatzwachstum mit leicht steigenden operativen Margen gegenüber dem bereinigten Vorjahreswert gezeigt. Wie im vergangenen Geschäftsjahr müssten etwa 75% des operativen Ergebnisses im vierten Quartal erwirtschaftet werden. Aufgrund der getätigten Akquisition, der gestiegenen Auftragseingänge und des weiterhin hohen Auftragsbestandes haben wir unsere Gewinnsschätzungen leicht nach oben angepasst, das Kursziel von € 27 (inkl. der geplanten Akquisitionen) lassen wir unverändert.

### Investment Highlights

- Der Umsatz nach 9 Monaten konnte im Vergleich zum Vorjahr (bereinigt) um über 20% auf € 76 Mio. gesteigert werden. Neben einem starken organischen Wachstum (insbesondere in Q2) ist der Umsatzanstieg auf die Erstkonsolidierung der KRUMM Telekom, der BCK-Systeme und der MICROSENS zurückzuführen. Der Umsatzzuwachs wurde von einem Anstieg der EBIT-Marge von 3,2% auf 3,9% begleitet.
- Der Umsatz in Q3 lag unterhalb des außerordentlich starken Q2 Umsatzes. Dem gegenüber steht eine gestiegene Gesamtleistung, die aus den Veränderungen bei den aktivierten Eigenleistungen (per Saldo € 8,2 Mio.) resultiert. Zudem hat sich das Working Capital in den letzten 9 Monaten von € 14 Mio. auf € 18 Mio. erhöht. Beide Maßnahmen sind eine Vorbereitung für das typischerweise starke vierte Quartal, in dem etwa 30% des Umsatzes und sogar rund 75% des operativen Ergebnisses erwirtschaftet werden sollten.
- Das Management blickt optimistisch auf das vierte Quartal.
- Aufgrund der Auftragseingänge per 30. September von ca. € 73 Mio. (+9%) sowie des Auftragsbestandes von € 52,5 (-3%) gehen wir nun von einem 2006er Umsatz bzw. EBIT von € 122 Mio. bzw. € 11,5 Mio. aus.
- Gestern gab euromicron die Akquisition von drei Unternehmen der SSM-Gruppe bekannt, hierdurch wurde die Präsenz in den neuen Bundesländern ausgebaut. Bei den drei Gesellschaften handelt es sich um profitable Einheiten mit insgesamt 60 Mitarbeitern. In 2007 sollen weitere Akquisitionen folgen, hierbei soll auch weiterhin die Ertragsstärke im Vordergrund stehen.

### Kennzahlen

(\* Inkl. der getätigten Akquisitionen, exkl. der für 2007 geplanten Akquisitionen)

	Sales	JÜ	EPS	KGV	EV/ Sales	EV/ EBITDA	EV/ EBIT	Div.
04	110	4,5	0,97	14,4	0,6	5,8	7,0	0,60
05	114	5,6	1,21	13,2	0,6	6,3	7,9	0,60
06e	122	6,3	1,22	16,4	0,8	7,2	8,2	0,60
07e*	150	8,1	1,58	12,7	0,6	5,6	6,3	0,75
08e*	171	9,5	1,85	10,8	0,5	4,7	5,3	0,80
09e*	188	10,6	2,06	9,8	0,5	4,1	4,6	0,85

Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

## Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2004	2005 <sup>1</sup>	2006e*	2007e*	2008e*	2009e*
Umsatzerlöse	110,02	114,11	122,17	150,45	170,99	188,09
Bestandsver. an fert./unfert. Erzeugn.	-3,38	-3,41	-4,32	-5,32	-6,05	-6,66
Sonstige betriebliche Erträge	3,68	5,41	5,49	6,76	7,68	8,45
Materialaufwand	-49,94	-54,44	-57,25	-69,72	-78,97	-86,87
Rohergebnis	60,38	61,66	66,09	82,15	93,65	103,02
Personalaufwand	-33,93	-35,93	-36,25	-44,63	-50,73	-55,80
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-14,16	-15,30	-16,69	-20,55	-23,35	-25,69
EBITDA	12,29	10,43	13,16	16,97	19,57	21,52
Abschreibungen	-2,15	-2,13	-1,62	-1,99	-2,26	-2,49
EBITA	10,14	8,30	11,54	14,98	17,31	19,04
Goodwillamortisation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	10,14	8,30	11,54	14,98	17,31	19,04
Finanzergebnis	-0,74	-0,64	-0,48	-0,53	-0,52	-0,48
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vorsteuerergebnis	9,41	7,66	11,06	14,45	16,79	18,56
Steuern	-4,63	-1,84	-4,43	-5,78	-6,72	-7,42
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	4,78	5,82	6,64	8,67	10,07	11,14
Anteile Dritter	-0,25	-0,17	-0,37	-0,57	-0,57	-0,57
Jahresüberschuss	4,53	5,65	6,27	8,10	9,50	10,56
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigter Jahresüberschuss	4,53	5,65	6,27	8,10	9,50	10,56
Anzahl Aktien	4,66	4,66	4,66	4,66	4,66	4,66
EPS	0,97	1,21	1,34	1,74	2,04	2,27
EPS bereinigt	0,97	1,21	1,34	1,74	2,04	2,27
EPS verwässert	0,97	1,21	1,22	1,58	1,85	2,06
EPS verwässert und bereinigt	0,97	1,21	1,22	1,58	1,85	2,06
DPS	0,60	0,60	0,60	0,75	0,80	0,85

<sup>1</sup> Inklusive der Restrukturierungsaufwendungen in der Höhe von € 3,0 Mio.

\* Inklusive der getätigten Akquisitionen, exklusive der für 2007 geplanten Akquisitionen  
Quelle: euromicron AG / Vara Research GmbH

## Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2004	2005	2006e*	2007e*	2008e*	2009e*
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	7,97	9,73	6,95	6,03	8,98	10,84
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-10,74	7,55	-14,43	-2,56	-2,91	-3,20
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-19,70	-8,19	-2,80	-2,80	-3,50	-3,73
Veränderung der Zahlungsmittel	-22,47	9,09	-10,28	0,67	2,58	3,91
Flüssige Mittel am Ende der Periode	11,38	20,47	10,19	10,86	13,44	17,35

\* Inklusive der getätigten Akquisitionen, exklusive der für 2007 geplanten Akquisitionen  
Quelle: euromicron AG / Vara Research GmbH

## Bilanz

(in € Mio.)	2004	2005	2006e*	2007e*	2008e*	2009e*
Anlagevermögen	47,26	41,42	54,23	54,80	55,45	56,16
Imm. Vermögenswerte	41,13	37,84	47,84	47,84	47,84	47,84
Sachanlagen	5,64	3,33	6,15	6,72	7,37	8,08
Finanzanlagen	0,50	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
Umlaufvermögen	58,38	57,05	49,36	59,09	68,25	77,64
Vorräte	21,50	15,84	16,96	20,88	23,73	26,11
Forderungen	25,50	20,74	22,21	27,35	31,08	34,19
Kasse und WP	11,38	20,47	10,19	10,86	13,44	17,35
Sonst. Aktiva	2,06	2,32	2,32	2,32	2,32	2,32
Summe Aktiva	107,70	100,78	105,91	116,22	126,03	136,13
Eigenkapital	63,76	66,48	70,32	76,19	82,77	90,18
Rücklagen	63,39	66,24	69,71	75,01	81,02	87,85
Anteile Dritter	0,37	0,23	0,61	1,18	1,75	2,33
Rückstellungen	6,63	3,29	3,32	3,35	3,39	3,42
Verbindlichkeiten	35,82	29,19	30,44	34,84	38,04	40,70
Zinstragende Verbindlichkeiten	17,20	11,44	11,44	11,44	11,44	11,44
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	20,10	19,58	20,84	25,24	28,43	31,09
Summe Passiva	107,70	100,78	105,91	116,22	126,03	136,13

\* Inklusive der getätigten Akquisitionen, exklusive der für 2007 geplanten Akquisitionen  
Quelle: euromicron AG / Vara Research GmbH

## Kennzahlen

	2004	2005	2006e*	2007e*	2008e*	2009e*
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	5,8	6,3	7,2	5,6	4,7	4,1
EV/EBIT	7,0	7,9	8,2	6,3	5,3	4,6
P/E bereinigt	14,4	13,2	14,9	11,6	9,9	8,9
P/E verwässert und bereinigt	14,4	13,2	16,4	12,7	10,8	9,8
PCPS	22,9	10,5	11,8	9,3	7,9	7,2
Preis/Buchwert	1,0	1,1	1,3	1,2	1,2	1,1
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
Brutto-Marge	54,9%	54,0%	54,1%	54,6%	54,8%	54,8%
EBITDA-Marge	11,2%	9,1%	10,8%	11,3%	11,4%	11,4%
EBIT-Marge	9,2%	7,3%	9,4%	10,0%	10,1%	10,1%
Vorsteuer marge	8,5%	6,7%	9,1%	9,6%	9,8%	9,9%
Nettomarge	4,1%	4,9%	5,1%	5,4%	5,6%	5,6%
ROE	7,5%	8,9%	9,7%	11,8%	12,7%	12,9%
ROCE	15,0%	13,0%	17,5%	19,7%	21,4%	22,4%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in tsd. €)	143,8	141,7	166,2	194,9	211,0	221,1
Nettoerg./Mitarbeiter (in tsd. €)	5,9	7,0	8,5	10,5	11,7	12,4
Anzahl Mitarbeiter	765	805	735	772	810	851
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	59,2%	66,0%	66,4%	65,6%	65,7%	66,2%
Nettoverschuldung (in € Mio.)	7,31	30,96	3,18	7,31	-8,37	1,94
Gearing	11,5%	60,4%	5,1%	11,5%	-12,6%	2,8%
Interest cover; EBITDA	16,6	6,6	9,1	16,6	16,4	27,4
Ausschüttungsquote	61,7%	49,5%	44,6%	43,2%	39,2%	37,5%
Dividendenrendite	4,3%	3,8%	3,0%	3,7%	4,0%	4,2%
<b>Cash-Flow</b>						
Free cash flow per Aktie	-3,02	1,21	1,26	1,62	1,91	2,12
Cash-Flow/capex	0,17	4,85	1,78	3,95	4,06	4,09
Capex	16,93	1,46	2,03	2,56	2,91	3,20
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Capex/Umsatz	0,10	0,01	0,04	0,02	0,02	0,02
Capex/Abschreibungen	5,20	0,68	2,74	1,29	1,29	1,29
Capex/Cash flow	3,93	0,21	0,56	0,25	0,25	0,24
Working capital/Umsatz	0,26	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Depreciation/Umsatz	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
Steuerrate	49,2%	24,1%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%

\* Inklusive der getätigten Akquisitionen, exklusive der für 2007 geplanten Akquisitionen  
Quelle: euromicron AG / Vara Research GmbH

## A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

## I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Grossjohann, Analyst, und Michael Vara, Analyst und Geschäftsführer der Vara Research GmbH

Die Vara Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
euromicron AG	26.05.2006	Kaufen	€ 27,00
euromicron AG	09.08.2006	Kaufen	€ 27,00
euromicron AG	17.08.2006	Kaufen	€ 27,00
euromicron AG	30.08.2006	Kaufen	€ 27,00

## II. Zusätzliche Angaben:

## 1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

## 2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und –methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen –15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als –15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

## 3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

(17.11.2006)

## 4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Kurse vom 16.11.2006)

## 5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten. Mitarbeiter von Vara Research GmbH sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen) und werden möglicherweise in dem Dokument genannte Wertpapiere oder Anlagen erwerben oder über solche disponieren.
- betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

#### B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von Vara Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtet werden, ohne daß Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.